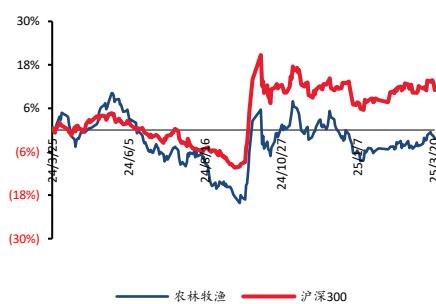




## 周报（第12期）：养殖成本端上行或倒逼产能去化

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

种植业	无评级
畜牧业	无评级
林业	无评级
渔业	无评级
农产品加工	无评级

### ■ 推荐公司及评级

登海种业	买入
牧原股份	买入
苏垦农发	买入

### 相关研究报告

<<优然牧业(09858) -原奶周期反转在即，牧业龙头冬去春来>>—2025-03-18

<<优然牧业-原奶周期反转在即，牧业龙头冬去春来>>—2025-03-18

<<农业周报(第11期)：粮价上涨&猪鸡奶价低迷，养殖关注产能去化>>—2025-03-16

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

### 报告摘要

#### 一、市场回顾

农业板块表现优于大市，其中渔业大幅上涨。1、上周，申万农业指数下跌0.93%，同期，上证综指下跌1.6%，深成指下跌2.64%，农业板块整体表现优于大市。2、细分来看，六大二级子行业指数除渔业上涨之外，其他都下跌，动保和养殖跌幅较小。3、前10大涨个股主要集中在渔业和动保板块，前10大跌幅个股集中在饲料板块。涨幅前3名个股依次为东方海洋、好当家和佳沃股份。

#### 二、核心观点

行业评级及策略：贸易加征关税推动粮价上涨情绪升温，且猪鸡和原奶价格低迷，养殖业盈利承受成本端和收入端的双重压力，产能去化动力增强。建议关注受益于周期反转预期增强的奶牛养殖和生猪养殖板块。

##### 1、养殖产业链

1) **生猪：**产能增长停滞，板块估值处于底部，重视长期投资机会。猪价震荡。上周末，全国生猪出厂均价14.71元/公斤，较上周涨0.14元；猪价年后在成本线上方偏强震荡，整体走势强于市场预期；同期，16省市规模屠宰企业生猪宰后均重90.24公斤/头，较上周涨0.34公斤；全国生猪加工企业开工率为33.37%，较上周1.27个百分点。短中期来看，需求端，受学校开学和清明临近的影响，屠宰端和批零零售端的生猪备货采购需求较年前持续回升；供给端，育肥猪出栏量受前期产能增加的影响将逐渐上升，叠加出栏体重趋稳。供需双增背景下，预计猪价或继续震荡。

**产能增长停滞。**据官方数据，截至25年1月底，全国能繁母猪存栏4062万头，月环比减0.4%；上周末，主产区自繁自养头均盈利49.22，较上周多盈14.07元。同期，主产区15公斤仔猪出栏均价40.21元/公斤，较上周涨0.18元。育肥环节盈利下降放缓，扩繁环节盈利较厚，主动去产能动力仍需等待，预计进入Q2，产能或结束自去年4月份以来的上升趋势缓慢回落，猪价下半年有望回暖。

**个股估值处于历史低位，长期投资价值凸现。**近期，大部上市公司头均市值(对应2025年预估出栏量)回落至历史底部区间，龙头牧原和温氏处1900-2600元/头区间、唐人神、天康生物、京基智农、

大北农、金新农、华统股份等处 500-2000 元/头区间，距离历史均值有较大上升空间，长期投资投资凸显。

**2) 白鸡：鸡价短期或上涨，产能仍需出清，关注禽流感疫情**

**鸡价：**上周末，烟台鸡苗均价 3.1 元/羽，较上周涨 0.26 元；白羽肉毛鸡棚前收购均价 3.65 元/斤，较上周涨 0.1 元；短期来看，鸡类产品供给充足；随着学校开学和清明节临近，鸡肉消费需求有望回升，供需双增背景下，预计产品价格短期或小幅反弹。

**行业：**上周末，主产区肉鸡养殖环节单羽盈利 0.13 元，较上周扭亏为盈；从近期父母代种鸡在产存栏数据来看，行业产能水平仍较高，有待于进一步去化。美国爆发禽流感，影响国内从美国因中国，肉鸡苗和毛鸡市场上涨情绪有望升温；

**估值方面**，个股羽均市值处于历史低位，投资安全边际高，建议关注。中期来看，产业链盈利有望向上游倾斜，重点关注益生股份。

**3) 黄鸡：产能出清彻底，鸡价中期或上涨，关注周期机会**

**鸡价反弹：**2025 年 2 月，立华黄鸡售价 10.37 元/公斤，较上月跌 1.41 元；温氏黄鸡售价 10.43 元/公斤，较上月跌 0.97 元。短期来看，黄鸡供应趋紧，消费需求偏弱，供需双减，鸡价或延续震荡。

**行业：**2025 年 2 月，黄鸡行业产业链一体化模式只均盈利较上月回落。从近期父母代种鸡在产存栏数据来看，行业产能始终处于近 5 年来的历史低位水平，鸡价中期上涨动力较强。

**估值方面**，个股羽均市值处于历史低位，投资安全边际高，且产业链景气向好，给予看好评级，重点关注立华股份。

**4) 动保：行业景气底部复苏，关注后周期机会**

动保行业景气基本触底，随着生猪存栏回升，动保产品销量和行业景气有望逐渐回升。国产猫三联疫苗上市以后，销量增长明显，且长期增长空间较大，未来发展值得期待；非瘟疫苗研发持续推进，一旦获批上市，有望打开行业成长空间，龙头公司将受益其中。

## 2、种植产业链

**1) 种业：粮价止跌 Vs 种业环境持续优化，关注价值投资机会**

行业战略地位毋庸置疑，发展环境持续优化。随着转基因玉米和大豆产业化的持续推进，种业公司业绩上升基础加固，龙头公司估值处于底部，长期配置价值凸显。

**2) 种植：关注粮价上涨的趋势性投资机会**

粮价贸易加征关税，粮价有望继续上涨。粮价近期企稳反弹。上周末，全国玉米收购均价 2284 元/吨，较上周涨 33 元；全国小麦收购均价 2433 元/吨，较上周涨 8 元。近期，为反制美国贸易保护主义行为，中国宣布对美输华多种农产品加征关税，其中鸡肉、小麦、

玉米、棉花加征 15% 的关税。贸易加征关税对我国粮食进口和供给的实质性影响有限，对粮食市场涨价情绪有积极影响，预计国内粮价短期有望继续反弹。建议关注粮价反弹预期下的主题投资机会，重点关注苏垦农发。

### 三、行业数据

生猪：第 12 周末，全国生猪出厂均价 14.71 元/公斤，较上周涨 0.14 元；主产区自繁自养头均盈利 49.22，较上周多盈 14.07 元。

截至 25 年 1 月底，全国能繁母猪存栏 4062 万头，月环比减 0.4%；

肉鸡：第 12 周末，烟台鸡苗均价 3.1 元/羽，较上周涨 0.26 元；白羽肉毛鸡棚前收购均价 3.65 元/斤，较上周涨 0.1 元；主产区肉鸡养殖环节单羽盈利 0.13 元，较上周扭亏为盈；

饲料：第 12 周末，肉鸡料均价 3.4 元/公斤，较上周持平；育肥猪料价格 3.37 元/公斤，较上周持平；

原奶：第 11 周末，全国主产区生鲜乳出场均价 3.08 元/公斤，较上周持平；全国牛奶零售价 12.19 元/升，较上周跌 0.01 元；

水产品：第 12 周末，威海扇贝/对虾/鲍鱼批发价 8/300/120 元/公斤，较上周持平；海参为 110 元/公斤，较上周跌 70 元；

粮食及其他：第 12 周末，南宁白糖成交均价 6150 元/吨，较上周涨 82 元；全国 328 级棉花成交均价 14898 元/吨，较上周涨 3 元；全国玉米收购均价 2284 元/吨，较上周涨 33 元；国内豆粕市场均价 3442 元/吨，较上周跌 118 元；全国小麦收购均价 2433 元/吨，较上周涨 8 元。

### 四、风险提示

突发疫病、畜禽、原奶、水产价格、玉米等原料价格变化不及预期

## 目录

一、 核心观点 .....	6
二、 行情回顾 .....	7
三、 个股信息 .....	8
(一) 个股涨跌、估值一览 .....	8
(二) 大小非解禁、大宗交易一览 .....	9
四、 行业数据 .....	10
(一) 养殖业 .....	10
(二) 饲料业 .....	11
(三) 水产养殖业 .....	12
(四) 粮食、糖、油脂等大宗农产品 .....	13

## 图表目录

图表 1 上周, 申万一级子行业涨跌幅 .....	8
图表 2 上周, 申万二级子行业涨跌幅 .....	8
图表 3 A 股个股市场表现 .....	8
图表 4 未来三个月大小非解禁一览 .....	9
图表 5 上周大宗交易一览 .....	9
图表 6: 第 12 周, 全国外三元生猪价 14.71 元/公斤 .....	10
图表 7: 第 12 周, 烟台肉毛鸡出厂均价 3.65 元/公斤 .....	10
图表 8: 第 12 周, 烟台白羽鸡苗出场价 3.1 元/羽 .....	10
图表 9: 第 12 周, 广东活鸡批发价 7468 元/吨 .....	10
图表 10: 第 11 周, 主产区生鲜乳均价 3.08 元/公斤 .....	10
图表 11: 第 11 周, 全国牛奶零售价 12.19 元/升 .....	10
图表 12: 25/01 月, 全国能繁母猪存栏 4062 万头 .....	11
图表 13: 25/01 月, 全国能繁母猪存栏同减 0.1% .....	11
图表 14: 第 12 周, 主产区肉鸡料价 3.4 元/斤 .....	11
图表 15: 第 12 周, 育肥猪料价 3.37 元/公斤 .....	11
图表 16: 第 11 周, 蛋鸡饲料价 2.73 元/公斤 .....	11
图表 17: 24/12, 全国饲料单月产量同增 4.1% .....	11
图表 18: 第 12 周, 威海海参大宗价 110 元/公斤 .....	12
图表 19: 第 12 周, 威海扇贝大宗价 8 元/公斤 .....	12
图表 20: 第 12 周, 威海对虾大宗价 300 元/公斤 .....	12
图表 21: 第 12 周, 威海鲍鱼大宗价 120 元/公斤 .....	12
图表 22: 第 11 周, 草鱼批发价 15.43 元/公斤 .....	12
图表 23: 第 11 周, 鲫鱼批发价 20.98 元/公斤 .....	12
图表 24: 第 11 周, 鲤鱼批发价 14 元/公斤 .....	13
图表 25: 第 11 周, 鲢鱼批发价 13.67 元/公斤 .....	13
图表 26: 第 12 周, 南宁白糖现货批发价 6150 元/吨 .....	13
图表 27: 第 12 周, 328 级棉花批发价 14898 元/吨 .....	13
图表 28: 第 12 周, 国内玉米收购价 2284 元/吨 .....	13
图表 29: 第 12 周, 国内豆粕现货价 3442 元/吨 .....	13
图表 30: 第 12 周, 国内小麦收购价 2433 元/吨 .....	14
图表 31: 第 12 周, 国内粳稻现货价 2812 元/吨 .....	14

## 一、核心观点

行业评级及策略：贸易加征关税推动粮价上涨情绪升温，且猪鸡和原奶价格低迷，养殖业盈利承受成本端和收入端的双重压力，产能去化动力增强。建议关注受益于周期反转预期增强的奶牛养殖和生猪养殖板块。

### 1、养殖产业链

#### 1) 生猪：产能增长停滞，板块估值处于底部，重视长期投资机会

猪价震荡。上周末，全国生猪出厂均价14.71元/公斤，较上周涨0.14元；猪价年后在成本线上方偏强震荡，整体走势强于市场预期；同期，16省市规模屠宰企业生猪宰后均重90.24公斤/头，较上周涨0.34公斤；全国生猪加工企业开工率为33.37%，较上周1.27个百分点。短中期来看，需求端，受学校开学和清明临近的影响，屠宰端和批零售端的生猪备货采购需求较年前持续回升；供给端，育肥猪出栏量受前期产能增加的影响将逐渐上升，叠加出栏体重趋稳。供需双增背景下，预计猪价或继续震荡。

产能增长停滞。据官方数据，截至25年1月底，全国能繁母猪存栏4062万头，月环比减0.4%；上周末，主产区自繁自养头均盈利49.22，较上周多盈14.07元。同期，主产区15公斤仔猪出栏均价40.21元/公斤，较上周涨0.18元。育肥环节盈利下降放缓，扩繁环节盈利较厚，主动去产能动力仍需等待，预计进入Q2，产能或结束自去年4月份以来的上升趋势缓慢回落，猪价下半年有望回暖。

个股估值处于历史低位，长期投资价值凸现。近期，大部上市公司头均市值（对应2025年预估出栏量）回落至历史底部区间，龙头牧原和温氏处1900-2600元/头区间、唐人神、天康生物、京基智农、大北农、金新农、华统股份等处500-2000元/头区间，距离历史均值有较大上升空间，长期投资投资凸显。

#### 2) 白鸡：鸡价短期或上涨，产能仍需出清，关注禽流感疫情

鸡价：上周末，烟台鸡苗均价3.1元/羽，较上周涨0.26元；白羽肉毛鸡棚前收购均价3.65元/斤，较上周涨0.1元；短期来看，鸡类产品供给充足；随着学校开学和清明节临近，鸡肉消费需求有望回升，供需双增背景下，预计产品价格短期或小幅反弹。

行业：上周末，主产区肉鸡养殖环节单羽盈利0.13元，较上周扭亏为盈；从近期父母代种鸡在产存栏数据来看，行业产能水平仍较高，有待于进一步去化。美国爆发禽流感，影响国内从美国因中国，肉鸡苗和毛鸡市场上涨情绪有望升温；

估值方面，个股羽均市值处于历史低位，投资安全边际高，建议关注。中期来看，产业链盈利有望向上游倾斜，重点关注益生股份。

#### 3) 黄鸡：产能出清彻底，鸡价中期或上涨，关注周期机会

鸡价反弹：2025年2月，立华黄鸡售价10.37元/公斤，较上月跌1.41元；温氏黄鸡售价10.43元/公斤，较上月跌0.97元。短期来看，黄鸡供应趋紧，消费需求偏弱，供需双减，鸡价或延续震荡。

行业：2025年2月，黄鸡行业产业链一体化模式均盈利较上月回落。从近期父母代种鸡在产存栏数据来看，行业产能始终处于近5年来的历史低位水平，鸡价中期上涨动力较强。

估值方面，个股均市值处于历史低位，投资安全边际高，且产业链景气向好，给予看好评级，重点关注立华股份。

#### 4) 动保：行业景气底部复苏，关注后周期机会

动保行业景气基本触底，随着生猪存栏回升，动保产品销量和行业景气有望逐渐回升。国产猫三联疫苗上市以后，销量增长明显，且长期增长空间较大，未来发展值得期待；非瘟疫苗研发持续推进，一旦获批上市，有望打开行业成长空间，龙头公司将受益其中。

## 2、种植产业链

### 1) 种业：粮价止跌VS种业环境持续优化，关注价值投资机会

行业战略地位毋庸置疑，发展环境持续优化。随着转基因玉米和大豆产业化的持续推进，种业公司业绩上升基础加固，龙头公司估值处于底部，长期配置价值凸显。

### 2) 种植：关注粮价上涨的趋势性投资机会

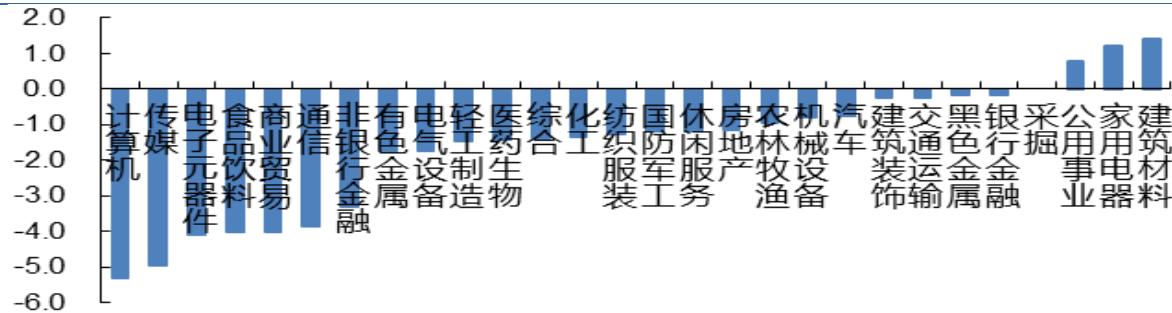
粮价贸易加征关税，粮价有望继续上涨。粮价近期企稳反弹。上周末，全国玉米收购均价2284元/吨，较上周涨33元；全国小麦收购均价2433元/吨，较上周涨8元。近期，为反制美国贸易保护主义行为，中国宣布对美输华多种农产品加征关税，其中鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%的关税。贸易加征关税对我国粮食进口和供给的实质性影响有限，对粮食市场涨价情绪有积极影响，预计国内粮价短期有望继续反弹。建议关注粮价反弹预期下的主题投资机会，重点关注苏垦农发。

## 二、行情回顾

农业板块表现优于大市，其中渔业大幅上涨。上周，申万农业指数下跌0.93%，同期，上证综指下跌1.6%，深成指下跌2.64%，农业板块整体表现优于大市。细分来

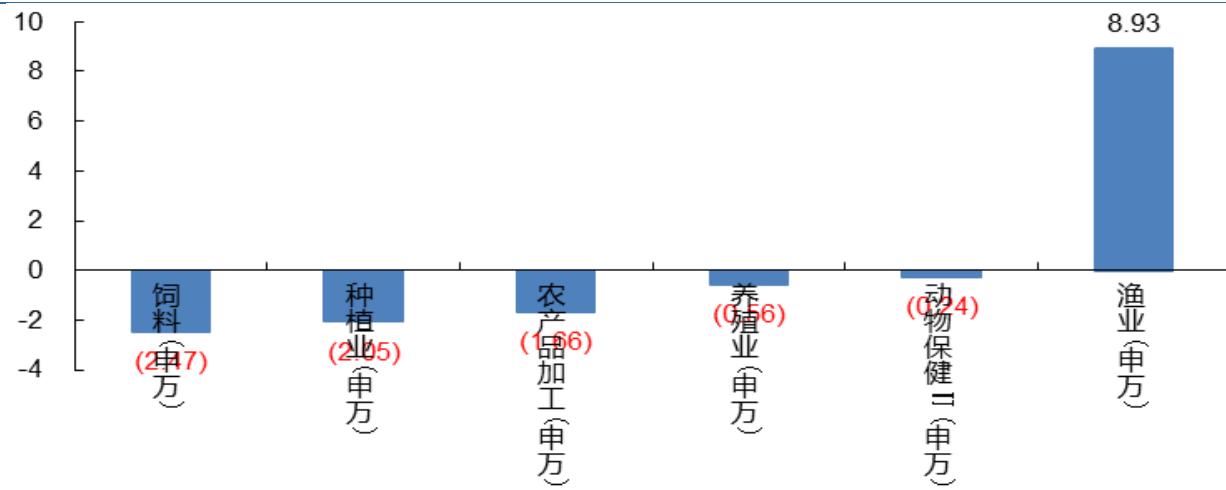
看，六大二级子行业指数除渔业上涨之外，其他都下跌，动保和养殖跌幅较小。

图表 1 上周，申万一级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2 上周，申万二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### 三、个股信息

#### (一) 个股涨跌、估值一览

上周，前10大涨幅个股主要集中在渔业和动保板块，前10大跌幅个股集中在饲料板块。涨幅前3名个股依次为东方海洋、好当家和佳沃股份。

图表 3 A股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本周换手率 (%)	2025 年动态 PE

本周涨跌幅前 10				
东方海洋	27.46	51.00	123.23	4.25
好当家	21.83	26.82	65.59	96.81
*ST 佳沃	19.53	27.55	16.01	(1.72)
开创国际	17.42	32.09	17.25	19.05
ST 天邦	8.99	13.48	15.58	282.14
*ST 傲农	6.99	9.66	6.38	(2.88)
百洋股份	5.67	13.52	35.04	(30.93)
创新医疗	5.25	26.39	115.37	(108.95)
宏辉果蔬	5.17	(0.61)	32.18	274.54
梅花生物	4.25	11.23	5.11	10.72
本周涨跌幅后 10				
佩蒂股份	(4.41)	0.06	17.22	24.05
景谷林业	(4.41)	(0.70)	2.67	(237.38)
西王食品	(4.70)	(4.40)	16.63	83.23
亚钾国际	(5.12)	4.99	5.99	30.48
京基智农	(5.47)	6.74	6.16	7.40
统一股份	(7.00)	(5.17)	55.23	124.43
西部牧业	(7.31)	7.52	122.49	(24.99)
中基健康	(7.46)	5.35	16.16	119.17
朗源股份	(8.17)	(5.49)	18.10	(39.13)
雪榕生物	(16.12)	27.34	144.41	(10.90)

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理; 本周换手率基准为自由流通股本

## (二) 大小非解禁、大宗交易一览

图表 4 未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前流通 A 股	解禁前占比(%)
*ST 傲农	2025-05-06	13,019.89	260,296.18	146,776.29	56.39
神农集团	2025-05-09	50.99	52,483.90	52,325.12	99.70

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5 上周大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
华绿生物	2025-03-20	10.24	-19.94	12.79	1,986.56

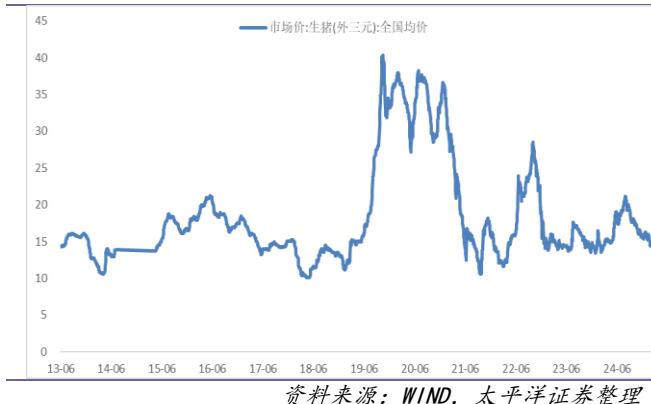
粤海饲料	2025-03-17	9.46	0.00	9.46	2,739.90
粤海饲料	2025-03-17	9.46	0.00	9.46	999.83
牧原股份	2025-03-17	39.21	0.00	39.21	392.10

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 四、行业数据

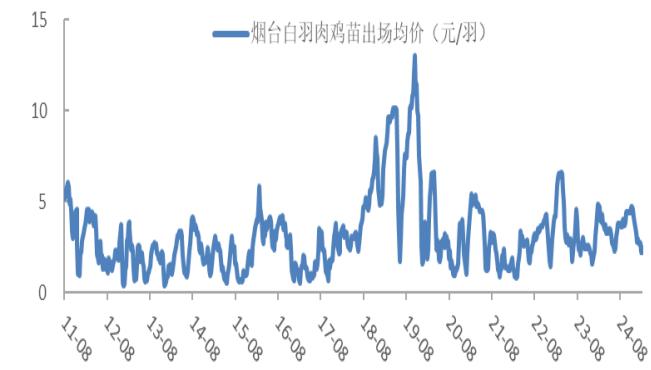
### (一) 养殖业

图表 6: 第 12 周, 全国外三元生猪价 14.71 元/公斤



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

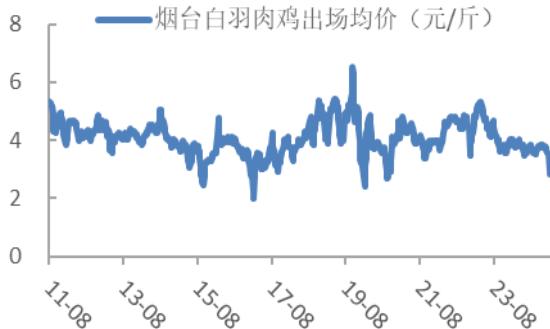
图表 8: 第 12 周, 烟台白羽鸡苗出场价 3.1 元/羽



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

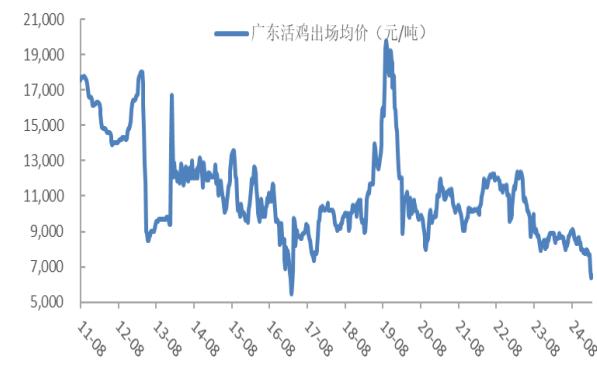
图表 10: 第 11 周, 主产区生鲜乳均价 3.08 元/公斤

图表 7: 第 12 周, 烟台肉毛鸡出厂均价 3.65 元/公斤



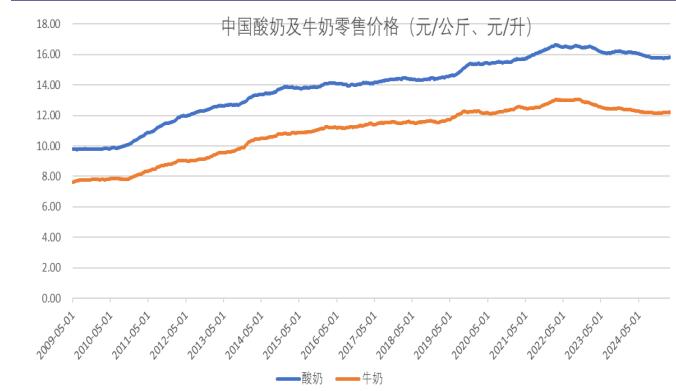
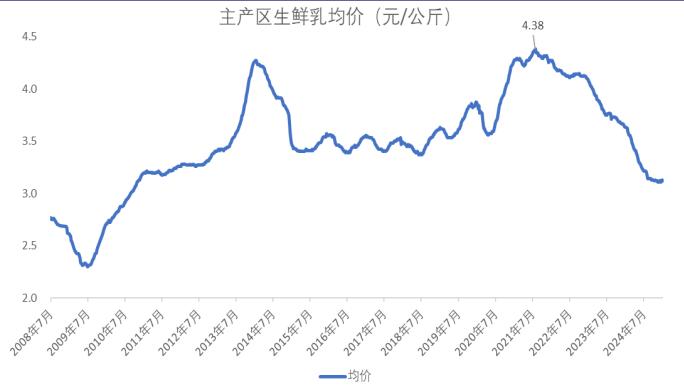
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 9: 第 12 周, 广东活鸡批发价 7468 元/吨

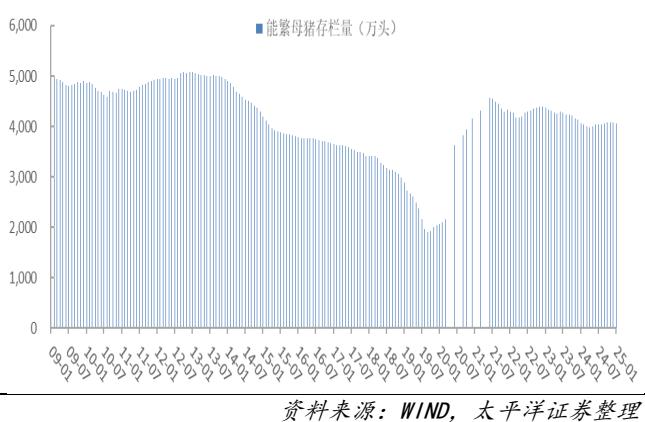


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

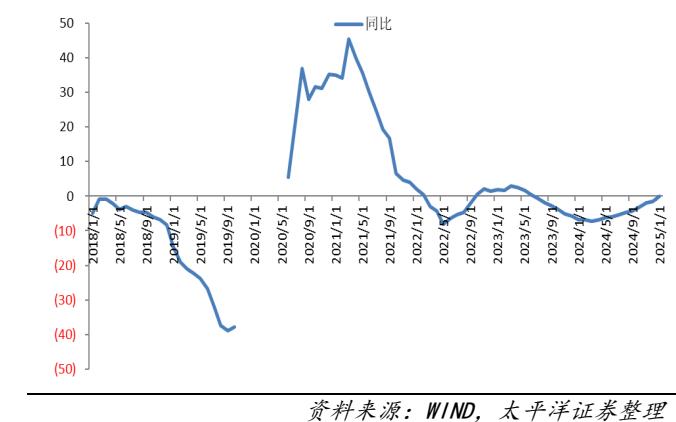
图表 11: 第 11 周, 全国牛奶零售价 12.19 元/升



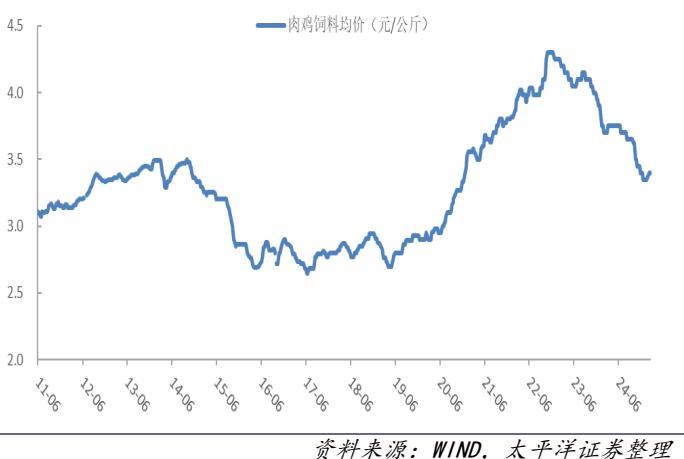
图表 12: 25/01 月, 全国能繁母猪存栏 4062 万头



图表 13: 25/01 月, 全国能繁母猪存栏同减 0.1%

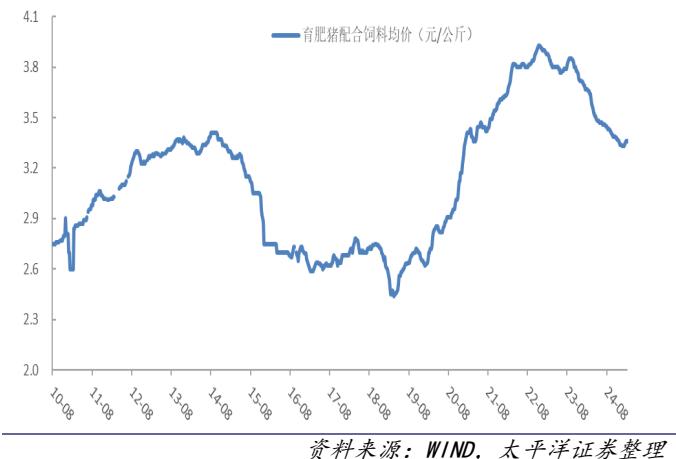


图表 14: 第 12 周, 主产区肉鸡料价 3.4 元/斤

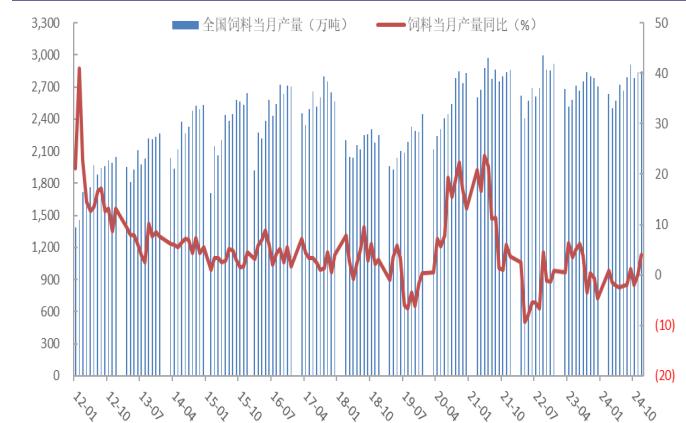


图表 16: 第 11 周, 蛋鸡饲料价 2.73 元/公斤

图表 15: 第 12 周, 育肥猪料价 3.37 元/公斤

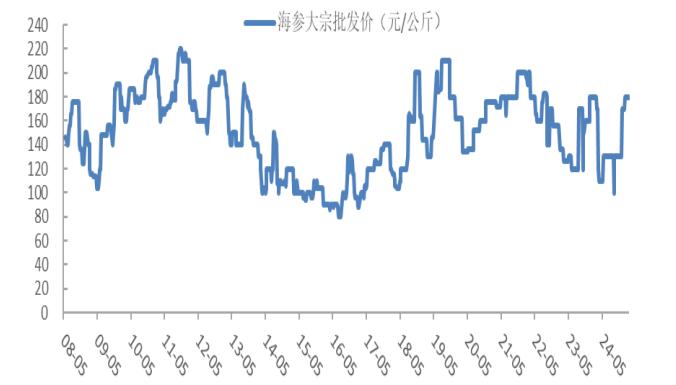


图表 17: 24/12, 全国饲料单月产量同增 4.1%

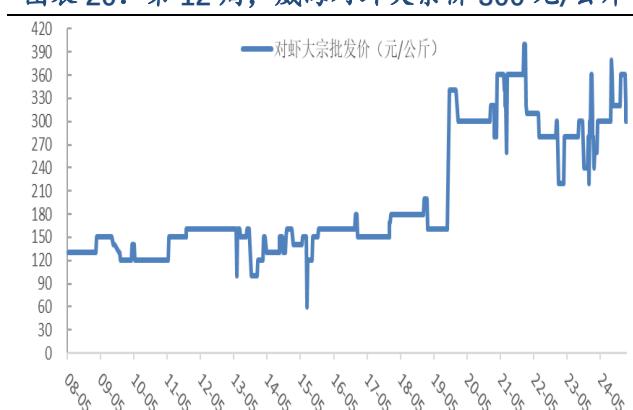


### (三) 水产养殖业

图表 18: 第 12 周, 威海海参大宗价 110 元/公斤

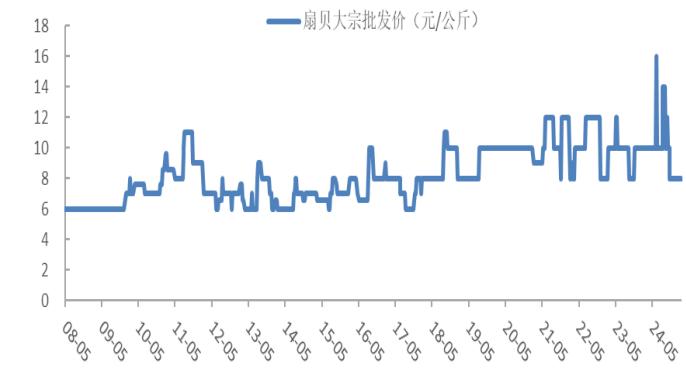


图表 20: 第 12 周, 威海对虾大宗价 300 元/公斤

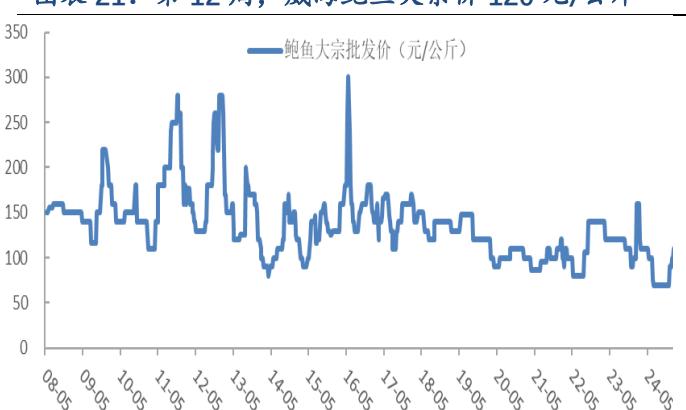


图表 22: 第 11 周, 草鱼批发价 15.43 元/公斤

图表 19: 第 12 周, 威海扇贝大宗价 8 元/公斤



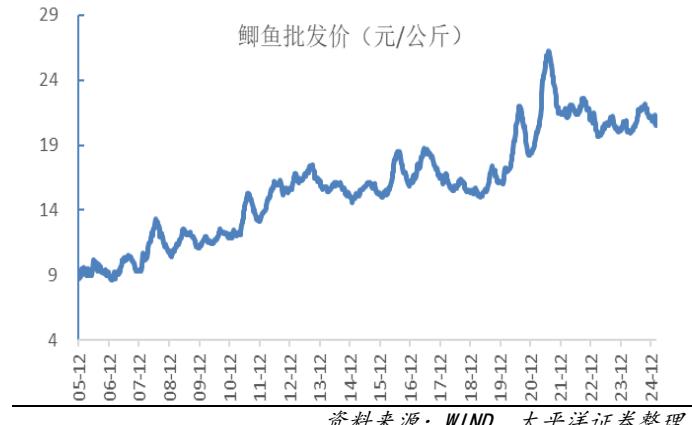
图表 21: 第 12 周, 威海鲍鱼大宗价 120 元/公斤



图表 23: 第 11 周, 鲫鱼批发价 20.98 元/公斤



图表 24: 第 11 周, 鲤鱼批发价 14 元/公斤

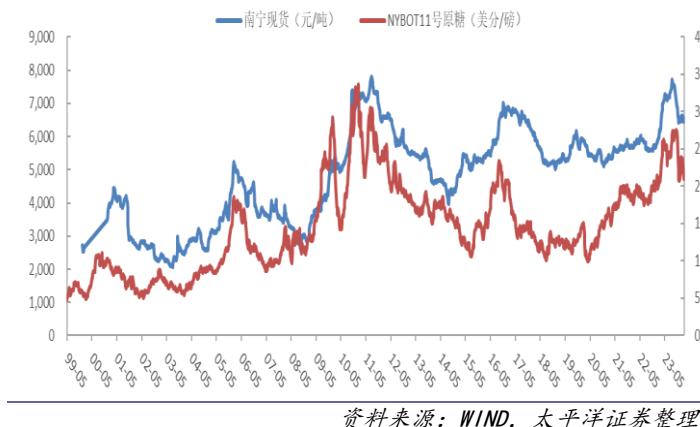


图表 25: 第 11 周, 鲢鱼批发价 13.67 元/公斤



#### (四) 粮食、糖、油脂等大宗农产品

图表 26: 第 12 周, 南宁白糖现货批发价 6150 元/吨

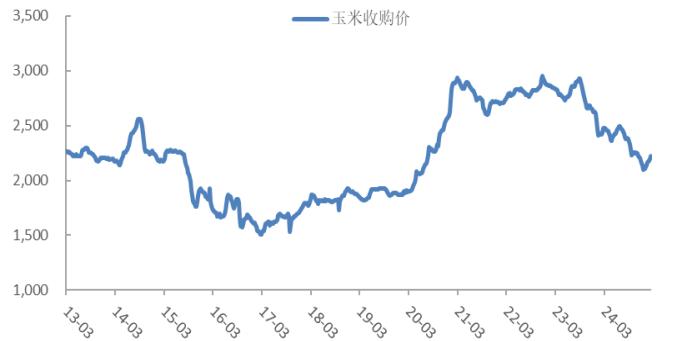


图表 28: 第 12 周, 国内玉米收购价 2284 元/吨

图表 27: 第 12 周, 328 级棉花批发价 14898 元/吨

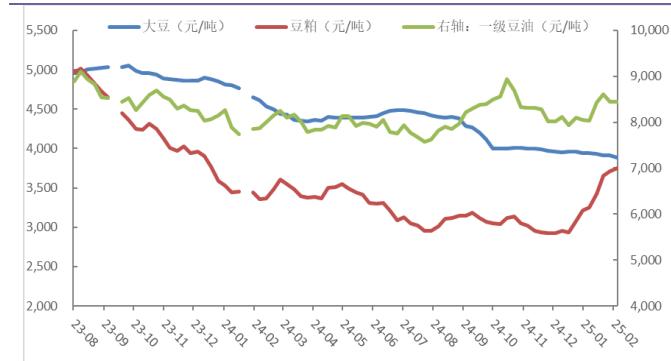


图表 29: 第 12 周, 国内豆粕现货价 3442 元/吨



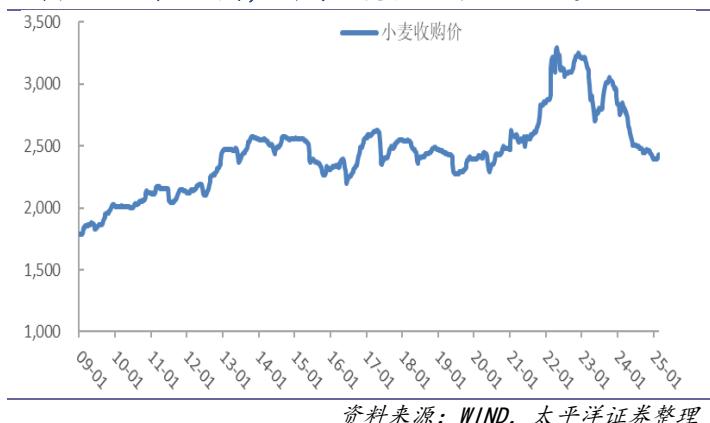
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 30: 第 12 周, 国内小麦收购价 2433 元/吨

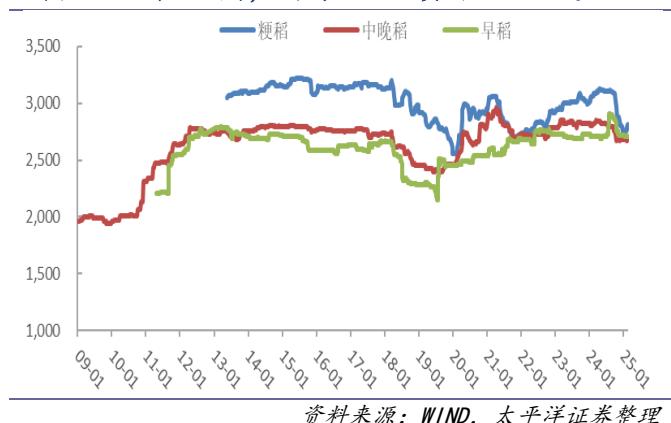


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 31: 第 12 周, 国内粳稻现货价 2812 元/吨



资料来源: WIND, 太平洋证券整理



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

表1: 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
002567.sz	唐人神	买入	(1.09)	0.34	0.52	0.61	(4.57)	14.58	9.52	8.24	4.99
300498	温氏股份	买入	(0.97)	1.52	1.62	1.63	(17.13)	10.95	10.25	10.21	16.63
601952	苏垦农发	买入	0.59	0.61	0.67	0.72	16.17	15.57	14.20	13.19	9.54
002041.sz	登海种业	增持	0.29	0.30	0.38	0.49	36.50	35.11	28.00	21.65	10.61
002714.sz	牧原股份	增持	(0.79)	3.27	3.73	3.98	(48.43)	11.72	10.25	9.60	38.26
9858.hk	优然牧业	买入	(0.28)	(0.05)	0.25	0.53	(8.54)	(46.41)	9.75	4.53	2.39

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 农林牧渔行业分析师介绍

程晓东

2008 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。曾获金牛奖农业第五名，WINDA 金牌分析师第五名。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；  
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；  
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；  
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： [kefu@tpyzq.com](mailto:kefu@tpyzq.com)

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。